

## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República abril de 2024**

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 11,75%

Cinco directores votaron a favor de esta decisión, uno votó por una reducción de 75 pbs y otro lo hizo por un recorte de 100 pbs. En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

La inflación total en marzo se ubicó en 7,4%, con lo cual completó 12 meses de descensos consecutivos frente al pico de 13,3% registrado en marzo de 2023. Del mismo modo, la inflación sin alimentos ni regulados ha experimentado una reducción significativa al situarse en 6,8% en marzo. Las canastas de bienes y de alimentos son las que más han contribuido a la reducción de la inflación anual. En contraste, la inflación del grupo de servicios y de regulados continúa mostrando relativa rigidez a la baja.

El descenso de la inflación observada se ha reflejado en una revisión a la baja de las expectativas de inflación a lo largo del último año, según sus diferentes medidas. Vistas en el margen, entre marzo y abril las expectativas de los analistas encuestados mensualmente por el Banco se mantuvieron estables en 4,6% y 3,5% a uno y dos años en la mediana de la muestra, mientras que aquellas que se derivan de los mercados de deuda pública mostraron en su mayoría disminuciones a plazos cortos, aunque sus niveles permanecen por encima de la meta.

El comportamiento reciente del Indicador de Seguimiento Económico (ISE) durante los primeros meses del año señaló un desempeño positivo del sector primario impulsado por un incremento de la oferta agrícola y de la minería, así como de algunas actividades del sector terciario tales como salud, educación y entretenimiento. Con base en ello, el equipo técnico aumentó su estimativo de crecimiento para el primer trimestre, lo cual se reflejó en una revisión de su proyección de crecimiento económico para 2024 a 1,4%, superior a la predicción de 1,1% que se contemplaba en marzo. Para 2025 el equipo técnico prevé un crecimiento 3,2%, con un consumo que continuaría mejorando, y una inversión que se recuperaría desde los bajos niveles de 2024.

A pesar de que el número de ocupados a nivel nacional se ha mantenido relativamente estable o con leves incrementos en las 13 principales ciudades, la tasa de desempleo en estos dominios geográficos continúa mostrando una tendencia gradual al alza, la cual según cifras desestacionalizadas se aproxima en ambos casos al 11%. A pesar de los recientes incrementos en la tasa de desempleo, ésta sigue siendo similar a la observada en la prepandemia.

Las condiciones económicas en los Estados Unidos -que se caracterizan por una inflación básica persistente y todavía por encima de la meta, un mercado laboral apretado y revisiones al alza en el crecimiento económico- han incidido en un aumento de las tasas de interés de mediano y largo plazo en los mercados globales. Lo anterior podría implicar condiciones financieras externas menos favorables para el país.

Al interior de la Junta Directiva hubo consenso en la necesidad de reducir la tasa de interés, a fin de ayudar a la reactivación económica y de responder a una inflación que efectivamente está bajando

y convergiendo hacia la meta. Señalaron que el temor de un fuerte impacto del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos o de la energía eléctrica se ha venido disipando. Anotaron que la inflación sin alimentos ni regulados también ha mostrado una marcada tendencia decreciente liderada por el comportamiento favorable de los precios de los bienes. Advirtieron que el mercado laboral que mantuvo resultados favorables hasta el tercer trimestre de 2023 ha comenzado a mostrar señales de deterioro. Al respecto señalaron que, en el primer trimestre de 2024, el empleo asalariado se estancó y que los incrementos de la tasa de informalidad indican una menor dinámica y deterioro en la calidad del empleo. Subrayaron que el ajuste a la baja de la demanda agregada ha recaído primordialmente en manufacturas, comercio y construcción de vivienda, sectores que se han visto afectados por las tasas de interés y por otro tipo de factores que debilitan el clima de inversión. Las diferencias entre los directores surgieron fundamentalmente de los distintos énfasis en la forma como interpretan la coyuntura y los riesgos inherentes. Un grupo de cinco directores votó a favor de una reducción de 50 pbs, uno lo hizo por un recorte de 75 pbs, y otro votó por una reducción de 100 pbs.

Los miembros de la Junta que votaron por una reducción de 50 pbs consideran adecuado mantener el ritmo de recortes de la tasa de política de la sesión anterior, que juzgan como una reducción sustancial. Al respecto señalan que una reducción de 50 pbs de la tasa de política conlleva a que la tasa de interés real ex ante, la más relevante para las decisiones de inversión, continúe su tendencia descendente. Reconociendo la existencia de condiciones propicias para proseguir con el relajamiento de la política monetaria, este grupo de directores advierte que las condiciones financieras internacionales se han venido tornando menos favorables como lo muestran los aumentos de las tasas de interés de los bonos del tesoro americano a largo plazo y las mayores posibilidades de que la Reserva Federal de los Estados Unidos posponga sus recortes de tasa de interés. Esto se ha reflejado en desvalorizaciones de los TES en un entorno de mayor volatilidad y menor liquidez, al tiempo que la tasa de cambio frenó la tendencia de apreciación que traía desde el año pasado. Anotan que, en estas condiciones, reducciones agresivas de la tasa de política podrían generar incrementos abruptos de la tasa de cambio, con implicaciones indeseables sobre la trayectoria de la inflación y sobre la carga de la deuda pública. Subrayan que una reducción de la tasa de política de mayor tamaño a la esperada por el mercado podría originar cierta reversión en el proceso de reanclaje de expectativas o profundizar algunos de los deterioros recientes en los mercados financieros. Algunos de los directores de este grupo advierten que el incremento previsto del déficit del Gobierno Nacional Central en más de un punto del PIB en 2024 podría retardar la convergencia de la inflación hacia su meta en el plazo que espera la Junta Directiva. En este contexto se hace necesario ser especialmente cautelosos con los recortes de la tasa de interés de política.

El director que votó por un recorte de 75 pbs coincide con el diagnóstico del grupo mayoritario sobre la existencia de condiciones propicias para proseguir con los recortes de las tasas de interés iniciados en diciembre, pero considera que es posible acelerar el ritmo de reducción de la tasa de interés sin arriesgar los avances alcanzados en el descenso de la inflación. Considera que es prioritario revertir la fuerte caída en la inversión, para lo cual un recorte mayor puede contribuir a dar una señal positiva a los inversionistas. Señala que numerosos empresarios consultados resaltan la parálisis en

el cierre financiero de proyectos debido al elevado nivel de las tasas de interés. En este contexto insiste que un mayor recorte en las tasas podría contribuir a configurar un escenario más favorable para la inversión y apuntalar el crecimiento.

Finalmente, el director que votó por un recorte de 100 pbs recalcó que a pesar de los recortes de la tasa de interés que la Junta Directiva ha hecho hasta el momento, la política monetaria continúa siendo altamente restrictiva. Lo que ahora se requiere, en opinión de este director, es darle prioridad a la reactivación de la economía, lo cual, entre sus muchos beneficios, contribuiría a aumentar los recaudos tributarios y a fortalecer las finanzas públicas del país.

Con la decisión adoptada en esta sesión la Junta prosigue con los recortes de la tasa de interés de política que contribuyan a impulsar el crecimiento, al tiempo que mantiene una postura de política acorde con el objetivo de conducir la inflación a su meta a mediados de 2025. La Junta Directiva reiteró que las futuras decisiones dependerán de la nueva información disponible.